

25/07/2023

השבוע במאקרו

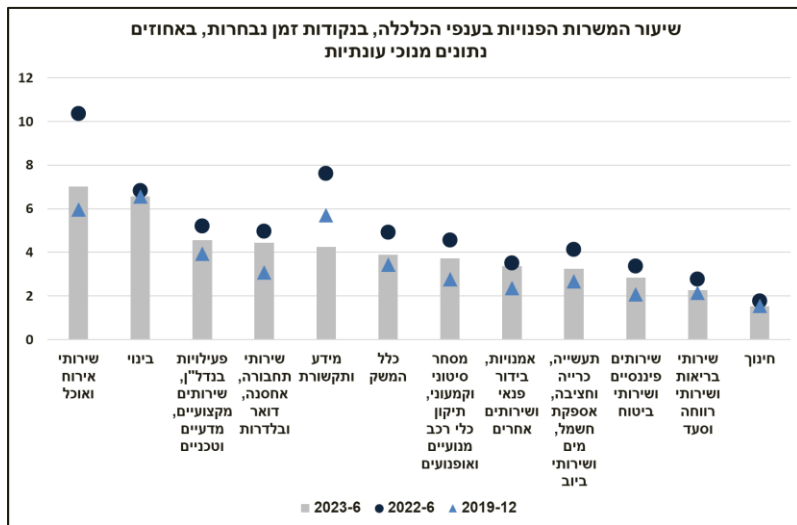
אירועי הימים האחרונים באו לידי ביטוי בעלייה משמעותית במידת התנודתיות של השקל

בחודשים האחרונים, כלכלת ישראל פועלת ברקע אירועים פוליטיים – חקיקתיים וחברתיים – אשר תרמו לעלייה במידת חוסר הוודאות בנוגע לפעילות הכלכלית במשק המקומי, להחרפת אי השקט החברתי ולעלייה בתפיסת הסיכון של המשק הישראלי בשווקים הפיננסיים. על-פי חטיבת המחקר של בנק ישראל לאירועים אלה יש פוטנציאל נזק משמעותי לכלכלת ישראל, זאת כתלות במידת הימשכותם. כפי שצוין על-ידי חברות דירוג האשראי בחודשים האחרונים, שינויי חקיקה חד צדדיים וללא הסכמה רחבה, עשויים להכביד על פוטנציאל הצמיחה של ישראל ולהחליש את מידת האטרקטיביות שלה כיעד השקעה (בעיקר בתחומי הטכנולוגיה), אשר לכך עלולה להיות השפעה שלילית גם על הדירוג של ישראל.

על רקע זה, נציין כי אירועי הימים האחרונים, באו לידי ביטוי מידי בעלייה במידת התנודתיות של השקל, לרמה גבוהה יותר באופן משמעותי ביחס לעבר וכן בהשוואה למשקים מפותחים אחרים (גוש האירו, לדוגמה). על-פי בדיקתנו, עלייה במידת התנודתיות (Volatility) של השקל מתואמת עם ביצועי חסר משמעותיים של נכסים פיננסיים ישראלים בהשוואה לארה"ב (אג"ח, מדדי מניות). מדובר בעלייה ניכרת במידת התנודתיות של השקל מאז ראשית 2023, הן ביחס לעבר בישראל והן ביחס למטבעות ברי-השוואה בנושא זה. עליית מידת התנודתיות איננה "כיוונית", כלומר היא מתרחשת במצבים של פיחות ותיסוף בהיקפים גדולים יחסית, על רקע מעבר מתיסוף לפיחות ולהפך, אשר משקפים מצבי "עצבנות" בשווקים.

בעת הנוכחית, מידת התנודתיות הגבוהה יותר של השקל, שכאמור לעיל משמעותה שער חליפין פחות יציב, באה על רקע של שחיקת הערך של השקל, שכבר נושק ל-3.70 ש"ח מול הדולר ומתקרב ל-4.10 ש"ח מול האירו, רמות המשקפות פיחות משמעותי ביחס לרמה הממוצעת במחצית הראשונה של 2022: 3.27 ש"ח לדולר ו-3.58 ש"ח לאירו. התפתחות זו, בפרט אם תמשך לאורך זמן, ולא תהיה אירוע חולף, צפויה לעכב את תהליך ההתכנסות של האינפלציה חזרה ליעד יציבות המחירים (1%-3%), מה שצפוי לתמוך באפשרות להעלאת ריבית נוספת מצד בנק ישראל, זאת בניגוד לנעשה במדינות אחרות (כגון: ציילה והרפובליקה הצ'כית), בהן הפחתות הריבית עומדות בפתח. בהקשר זה, נציין כי בדיוני הוועדה המוניתארית במסגרת החלטת הריבית האחרונה (10.7) אחד מחברי הוועדה סבר שיש להעלות את הריבית לרמה של 5.00%. בנוסף, הוועדה ציינה כי היא "רואה היתכנות לא מבוטלת להמשך העלאה של הריבית בהחלטותיה הבאות, ככל שסביבת האינפלציה לא תמשיך להתמתן בהתאם למצופה". האירועים הנוכחיים מהווים, כאמור, גורם סיכון אינפלציוני משמעותי.

שיעור המשרות הפנויות ירד ביוני אך נותר מעט גבוה בהשוואה לרמתו טרום משבר הקורונה



בחודש יוני 2023 הסתכם מספר המשרות הפנויות בכ-123.7 אלף (נתונים מנוכי עונתיות), היקף המשקף ירידה של 2.4% בהשוואה לחודש הקודם, וירידה של כ-18% בהשוואה ליוני אשתקד, כך על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס). כמו כן, שיעור המשרות הפנויות ניצב על 3.9%, זאת לעומת 4.0% בחודש קודם, ו-4.9% ביוני אשתקד.

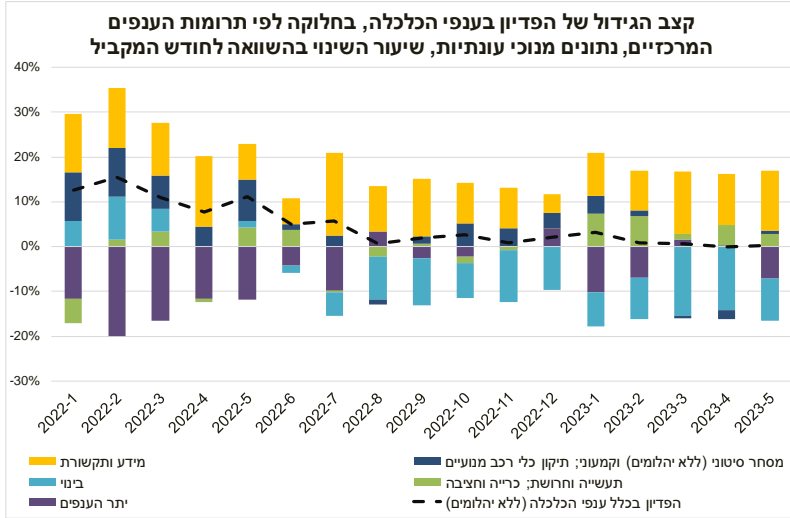
הירידה בהיקף המשרות הפנויות במהלך השנה האחרונה חלה על רקע איוש מהיר יחסית של משרות, בתגובה לירידה המשמעותית בהיקף השכירים שנוצרה בתקופת הקורונה, וכן ברקע עלייה משמעותית בפעילות בתקופה זו, לרמה הגבוהה ביחס למגמה שנרשמה בתקופת טרום הקורונה. עם זאת, הירידה של היקף המשרות הפנויות מאותתת על התמתנות קצב הגידול של השכירים במשק בתקופה הקרובה, וזאת בצל השינוי שחל בסביבה המקרו כלכלית.

יחד עם זאת, חרף הירידה המתוארת לעיל, נדגיש כי שיעור המשרות הפנויות הנוכחי (3.9%) עודנו גבוה ביחס לשיעור המשרות הפנויות שנרשם ערב פרוץ מגפת הקורונה (3.4% בדצמבר 2019), ומשקף שוק עבודה הדוק יחסית, גם להערכת בנק ישראל (ראה/י תרשים). יתרה מכך, בחינה של שיעור המשרות הפנויות לפי ענפי פעילות, מלמדת כי הירידה בשיעור המשרות הפנויות בשנה האחרונה אמנם הייתה רוחבית, וכללה את מרבית הענפים, אולם למעט הענפים מידע ותקשורת (שירותי הייטק) וחינוך, שיעור המשרות הפנויות בכל הענפים הינו זהה או גבוה יותר בהשוואה לדצמבר 2019. באשר לשיעור המשרות הפנויות בענף מידע ותקשורת, נראה כי זה ירד במידה משמעותית בהשוואה לתקופת טרום הקורונה על רקע המאפיינים הייחודיים לענף זה, לרבות, הירידה בהיקף ההשקעות בתחום ההייטק והרגישות הגבוהה יחסית לסביבת הריבית העולמית. מגמה אשר צפויה להימשך גם בחודשים הבאים.

קצב צמיחה אפסי של הפדיון בכלל ענפי הכלכלה משקף התמתנות בתוצר של הסקטור העסקי

נתוני הלמ"ס מלמדים כי הפדיון בכלל ענפי הכלכלה, ללא יהלומים (נתונים מנוכי עונתיות, במחירים קבועים) עלה בכ-0.4% בחודש מאי 2023, בהשוואה למאי אשתקד, זאת לעומת ירידה בשיעור של 0.1% שנרשמה בחודש שעבר (ראה/י תרשים). קצב הגידול של הפדיון בכלל ענפי הכלכלה (ללא יהלומים) מצוי במגמת היחלשות שהחלה בשלהי שנת 2021, זאת לאחר שבמהלך

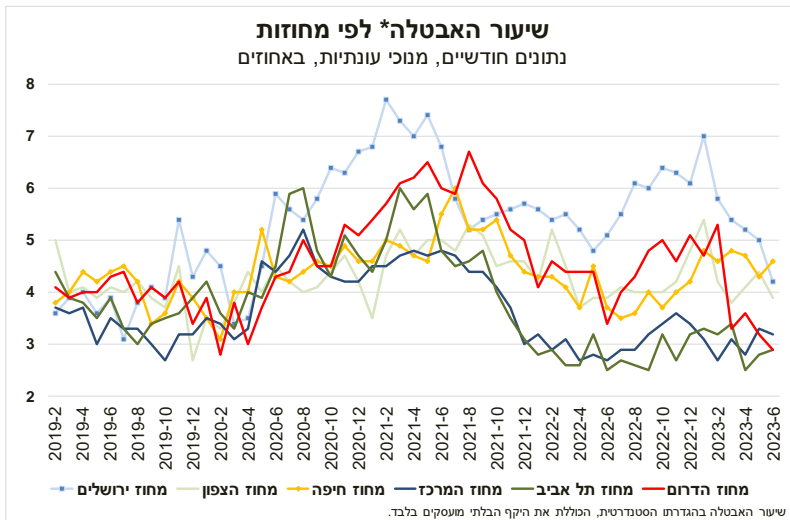
שנה זו זינק הפדיון בחדות, הודות להסרת המגבלות על הפעילות הכלכלית, במספר מועדים שונים במהלכה. מגמת היחלשות נמשכה בהדרגה גם במהלך המחצית הראשונה של 2023. מאז ראשית שנת 2023, למעט בחודש ינואר, קצב הצמיחה היה נמוך מ-1% בכל אחד מן החודשים, רמה שהינה נמוכה בהשוואה למצב טרום הקורונה (בשנת 2019 עלה הפדיון בכלל ענפי המשק בכ-3.6%).



ההאטה שנרשמה בעת האחרונה בקצב הגידול של הפדיון בענפי הכלכלה (ללא יהלומים) הינה תולדה של מגוון גורמים: מיצוי האפקט של הביקושים שהצטברו במהלך ההגבלות על הפעילות בתקופת הקורונה; שחיקת כוח הקנייה של משקי הבית, לנוכח ההאצה במחירי הצריכה; הידוק המדיניות המוניטרית; היחלשות הביקושים החיצוניים; ועוד. כפי שניתן לראות בתרשים, המציג את התרומה של הענפים המרכזיים לקצב הגידול של הפדיון בכלל ענפי הכלכלה (ללא יהלומים), התרומה של ענף הבינוי לקצב הגידול של הפדיון הכולל הינה שלילית, ומשמעותית החל מהמחצית השנייה של 2022, אז החל שינוי הכיוון במדיניות המוניטרית. מלבדו, מאז ראשית שנת 2023, קיזזו את קצב הצמיחה של הפדיון הכולל גם קבוצת יתר הענפים, וכן ענף המסחר הסיטוני וקמעוני, שעד לא מזמן תמך בגידול של הפדיון הכולל, וזאת כפי הנראה לנוכח השחיקה בכוח הקנייה של משקי הבית.

מנגד, לענף המידע והתקשורת נותרה תרומה חיובית גבוהה, חרף היחלשות הביקושים החיצוניים והסנטימנט השלילי בתחום ההייטק. על-פי בדיקתנו, מצב זה נובע כפי הנראה במידה רבה מהשפעות הפיחות, שלא מהוות חלק מניכוי המחירים בנתונים אלה. גם ענפי התעשייה הניבו תרומה חיובית לקצב הגידול של הפדיון הכולל מראשית שנת 2023, למרות היחלשות הביקושים החיצוניים והמקומיים. במבט קדימה, לנוכח הצפי כי הגורמים אשר פעלו לריסון הצמיחה של הפדיון הכולל בעת האחרונה יוסיפו להכביד על הפדיון גם בחודשים הבאים, להערכתנו החולשה בפדיון הכולל תימשך לפחות עד תום השנה הנוכחית.

שיעור האבטלה במחוזות ירושלים והדרום ירד בחדות בחודשים האחרונים; הפער בין המחוזות השונים הצטמצם



נתוני הלמ"ס מלמדים כי שיעור האבטלה (בגילאי 15 ומעלה) בהגדרתו הסטנדרטית, נותר ללא שינוי בחודש יוני, ברמה של 3.6% (נתונים מנוכי עונתיות). רמה זו הינה זהה לזו שנרשמה בחודש קודם, וגבוהה במקצת בהשוואה לערב פרוץ משבר הקורונה (3.3% בפברואר 2020), אך מצויה בסביבה של "תעסוקה מלאה". כמו כן, נציין כי שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ביוני 2023 עמד על 63.9%, גבוה בכ-1.2 נקודות אחוז לעומת פברואר 2020.

כחלק מפרסום נתוני התעסוקה, פורסמו נתונים בפילוח לפי מחוזות, וזאת, על-פי ההגדרה הסטנדרטית בלבד. התרשים המצורף מציג את התפתחות שיעורי האבטלה במחוזות השונים על-פני זמן (מתחילת שנת 2019). כפי שניתן לראות בתרשים, הפערים בשיעורי האבטלה בין המחוזות השונים היו מצומצמים יחסית בתקופה שלפני פרוץ משבר הקורונה. לאחר פרוץ המשבר, החל שיעור האבטלה לעלות בכל המחוזות, באופן שבלט במיוחד במחוזות ירושלים והדרום. לאחר פתיחתו המחודשת של המשק לפעילות, עם דעיכת מגפת הקורונה, החל שיעור האבטלה לרדת בכל המחוזות. אולם, עוצמת הירידה הייתה שונה בין המחוזות השונים. לאחר מכן, במהלך המחצית השנייה של 2022, חלה עלייה די רוחבית בשיעור האבטלה. ואילו, החל מפתיחת שנת 2023 ירדו שיעורי האבטלה במחוזות: ירושלים, הדרום והצפון בחדות, ובתום המחצית הראשונה של 2023 הצטמצם הפער בין המחוזות השונים לרמה נמוכה יחסית, המתקרבת לזו שנרשמה בתקופת טרום הקורונה. לסיכום, הפער הגבוה שנוצר במהלך הקורונה בין המחוזות השונים הצטמצם משמעותית לאחרונה. המחוזות שבולטים לחיוב מבחינת מצב התעסוקה הם המחוזות הגדולים: תל אביב והמרכז, ובנוסף, גם במחוז ירושלים נרשם שיפור ניכר במהלך המחצית הראשונה של שנת 2023.

כתבו: יניב בר וגילי בן אברהם

לתגובות, הערות והארות: ניתן לפנות ליניב בר, ראש תחום כלכלה, בנק לאומי
 דואר אלקטרוני: yaniv.bar@bankleumi.co.il, טלפון: 076-8858970